

国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上

摘要

● 一周大事记

国内：“第三支箭”落地，长三角启动重大技术装备产业集群共建。11月28日，证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，支持房企融资的“第三支箭”出台，房地产行业存量债务问题有望逐步疏解；同日，银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》，主要包括推动金融租赁公司业务转型发展和强化构筑物作为租赁物的适格性监管等5方面内容，有利于规范金融租赁公司构筑物租赁业务，提升业务合规性和稳健性，促进规范发展；29日，沪苏浙皖共同签署《长三角重大技术装备产业集群共建备忘录》，组建以“链长”为引领、大中小企业融通的产业创新研究院和制造业创新中心，聚焦航空、航天、汽车、海洋、能源五位一体的重大动力技术装备领域，相关领域机会重点关注；同日，24个省份公布前10月财政收支情况，相较下“能源大省”收入增长较快，多省份卖地收入出现明显下滑，明年经济仍有稳增长压力，新增专项债额度仍大，赤字率或在3%左右；11月财新制造业PMI录得49.4%，较上月回升0.2个百分点，尽管与官方PMI指数走势有所背离，但同样显示出在疫情扰动之下，经济运行压力有所增大。

海外：欧洲央行继续放鹰，美联储暗示加息持续。11月28日，欧央行行长拉加德表示，欧洲央行将进一步加息，以确保通胀及时回到2%的中期目标，目前预计加息幅度放缓至50bp的可能性较大，另外缩表事宜可能在12月份开启讨论；同日，美联储多官员鹰派发声，暗示加息持续时间加长，在通胀和需求双回落下，需要关注加息放缓的节奏及利率在高位持续的时间；同日，日本央行报告称，其持有的日本国债在2023财年的上半年遭受了创纪录的估值损失。目前日本经济疲软势头已现，未来其股市、债市、汇市风险都需要引起关注；30日，美国商务部公布的修正数据显示，今年第三季度美国GDP同比增长2.9%，较10月底发布的初次数据上调0.3个百分点。同日，美联储主席鲍威尔暗示，加息的步伐或将在12月放缓，向市场释放了一些暗示性的鸽派信号；30日，美联储发布褐皮书，显示美国经济增速放缓，物价水平继续攀升。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价月环比下跌1.78%，阴极铜期货结算价月环比上升3.17%，铁矿石期货结算价月环比上涨4.13%；中游：螺纹钢价格月环比下降3.59%，水泥价格上涨0.10%；下游：房地产销售月环比上升10.46%，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格月环比下降12.01%，猪肉价格月环比下降1.92%。

● **下周重点关注：**英国11月Markit服务业PMI(周一)；美国10月贸易帐(周二)；中国11月外汇储备、11月贸易帐、11月出口年率、法国10月贸易帐(周三)；日本第三季度季调后GDP季率(周四)；中国11月CPI年率、11月PPI年率、美国12月密歇根大学消费者信心指数(周五)。

● **风险提示：**疫情多点齐发，政策落地不及预期，海外持续加息。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评(2022-12-01)
2. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望(2022-11-27)
3. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息(2022-11-25)
4. 身在其中：从产业角度看全球和我国(2022-11-21)
5. 央妈呵护之意显著，APEC、G20释放合作信号(2022-11-20)
6. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？(2022-11-16)
7. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落(2022-11-13)
8. 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10月社融数据点评(2022-11-11)
9. 如何看待拜登“期中大考”的一抹“红”？(2022-11-10)
10. CPI如期回落，PPI再度转负——10月通胀数据点评(2022-11-09)

目 录

| | |
|--|----------|
| 1 一周大事记 | 1 |
| 1.1 国内：“第三支箭”落地，长三角启动重大技术装备产业集群共建..... | 1 |
| 1.2 海外：欧洲央行继续放鹰，美联储暗示加息持续..... | 3 |
| 2 国内高频数据 | 6 |
| 2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价格月环比回升..... | 6 |
| 2.2 中游：螺纹钢价格月环比回落、水泥价格月环比回升..... | 7 |
| 2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售表现偏弱..... | 8 |
| 2.4 物价：蔬菜、猪肉价格月环比下降..... | 8 |
| 3 下周重点关注 | 9 |

1 一周大事记

1.1 国内：“第三支箭”落地，长三角启动重大技术装备产业集群共建

房地产“第三支箭”正式落地，助力疏解房企存量债务问题。11月28日，证监会决定在股权融资方面调整优化5项措施，并自即日起施行。一是恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。允许符合条件的房地产企业实施重组上市，但对象须为房地产行业上市公司。允许房地产行业上市公司发行股份或支付现金购买涉房资产，发行股份购买资产时可以募集配套资金，募集资金用于存量涉房项目和支付交易对价、补充流动资金、偿还债务等，但不能用于拿地拍地、开发新楼盘等。另外，建筑等与房地产紧密相关行业的上市公司，参照房地产行业上市公司政策执行，支持“同行业、上下游”整合；二是，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。允许上市房企非公开方式再融资，引导募集资金用于“保交楼、保民生”相关的房地产项目，经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及符合上市公司再融资政策要求的补充流动资金、偿还债务等。允许其他涉房上市公司再融资，要求再融资募集资金投向主业；三是，调整完善房地产企业境外市场上市政策。恢复以房地产为主业、以及主业非房地产业务的其他涉房的H股上市公司再融资；四是进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用。推动保障性租赁住房REITs常态化发行，打造REITs市场的“保租房板块”。鼓励优质房地产企业依托符合条件的仓储物流、产业园区等资产发行基础设施REITs，或作为已上市基础设施REITs的扩募资产；五是积极发挥私募股权投资基金作用。开展不动产私募投资基金试点，允许符合条件的私募股权基金管理人设立不动产私募投资基金，引入机构资金，投资存量住宅地产、商业地产、基础设施，促进房地产企业盘活经营性不动产并探索新的发展模式。5项措施优化意味着支持房企融资的“第三支箭”正式出台，涉及并购重组上市、再融资、REITs、境外上市、私募股权投资五方面，但这5项优化措施并非意味着完全松绑，对募集资金用途等仍有一定限制。11月8日，支持民营房企债券融资的“第二支箭”推出；近期银行与房企密集签约，24日，中国工商银行12家全国性房地产企业，签订战略合作协议，提供6550亿元意向性融资总额，“第一支箭”持续发力。此次5项股权措施优化意味着支持房企融资的“三支箭”均正式落地。10月，同策研究院监测的40家典型上市房企共完成融资金额折合人民币共计258.58亿元，环比下滑52.17%，其中债权融资占比达到96.42%，环比下滑39.49%，股权融资金额仅为9.25亿元，环比大幅下滑92.81%。随着“第三支箭”落地，房企重组上市工作重启，房地产行业存量债务问题有望逐步疏解，进一步改善房企融资环境，推进保交楼保民生工作，助力房地产市场逐步企稳回升。

银保监会发文强化金融租赁公司监管，要求立足主业服务实体经济。28日，银保监会发布《关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》。主要包括五方面内容：一是推动金融租赁公司业务转型发展。《通知》引导金融租赁公司立足主责主业，突出“融物”功能，加大对先进制造业、绿色产业、战略新兴领域等方面的支持力度，不断提升服务实体经济质效。二是强化构筑物作为租赁物的适格性监管。《通知》进一步明确了构筑物作为租赁物的适格性标准，要求金融租赁公司以构筑物作为租赁物开展业务的，构筑物需具备所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等前期条件，严禁以明显不符合上述标准、可能增加地方政府隐性债务的构筑物作为租赁物。三是稳妥控制相关业务规模。银保监会在深入调研评估的基础上，要求金融租赁公司在三年过渡期内，分阶段压降构筑物租赁业务，并优先考虑压降不符合适格性标准的构筑物租赁业务。四是部署开展融资租赁业务合规性专项现场检查。《通知》就融资租赁业务合规性问题组织各银保监局开展专项现场检

查,着力整治金融租赁公司以融物为名违规开展业务,防止租赁业务异化为“类信贷”工具。五是强化属地监管职责。《通知》要求各银保监局高度重视融资租赁业务合规监管的重要意义,认真履行监管职责,持续跟进相关工作进展,深入开展专项现场检查,确保相关工作取得实效。近年来,部分金融租赁公司偏离融物本源,忽视租赁物合规管理和风险缓释作用,存在以融物为名开展“类信贷”业务、虚构租赁物、租赁物低值高买、涉嫌新增地方政府隐性债务等问题。《通知》的发布实施,将有利于规范金融租赁公司构筑物租赁业务,提升业务合规性和稳健性,促进规范发展。

沪苏浙皖签署备忘录,长三角启动重大技术装备产业集群共建。11月29日,2022国际重大技术装备产业链大会在临港新片区举行。活动以“促全球深化协作 建重大装备集群”为主题,旨在推动重大技术装备产业、科技、政策、法规和标准融合创新发展。上海、江苏、浙江、安徽共同签署《长三角重大技术装备产业集群共建备忘录》,长三角重大技术装备产业集群启动共建,将以重大技术装备产业的引领优势,聚力推动长三角地区协同发展,加快打造技术水平领先、集群效能外溢、生态体系完善的世界级重大技术装备产业集群。三省一市将携手民用航空“链长”中国商飞、中国航发集团、中国航空工业集团,船舶海工“链长”中国船舶集团,电气装备“链长”中国电气装备集团,形成以“链长”为引领、大中小企业融通的产业集群和创新机制,全面促进长三角地区重大技术装备产业高质量发展。同时,上海商用航空发动机产业创新研究院、上海船舶动力制造业创新中心、上海大飞机制造业创新中心(筹)、上海商用航空发动机制造业创新中心(筹)、上海航空机载系统制造业创新中心(筹)等在现场同步揭牌,旨在组建以“链长”为引领、大中小企业融通的产业创新研究院和制造业创新中心,进一步强化科技创新策源和高端产业引领功能,实施产业基础再造和提升产业链现代化水平。临港新片区党工委副书记吴晓华表示,未来临港新片区将聚焦航空、航天、汽车、海洋、能源五位一体的重大动力技术装备领域,到2025年,初步构建起体现“全球动力之城”品牌影响力的产业体系;到2035年,全面建设成为彰显科技硬实力和人文软实力的全球动力之城。数据显示,上海相关产业规模在加速扩大,过去五年年均增长率约7%,特别是民用航空、航天信息两个领域,五年整体增长了37%及200%。航空、航天、汽车、海洋、能源等领域重大动力技术装备建议重点关注。

地方政府卖地收入下滑,多地继续保持较高支出强度。截至11月29日,全国31个省市自治区中,已有24个省份公布前10月财政收支情况。从财政收入增长情况来看,由于煤炭、石油、天然气等资源类大宗商品价格保持高位运行,资源优势持续转化为经济发展优势,内蒙古自治区、山西省、陕西省、新疆维吾尔自治区等“能源大省”增长较快。其中,扣除留抵退税因素后内蒙古、山西、陕西和新疆前10月一般公共预算收入同比分别增长32.5%、24.3%、25.6%和25.8%。此外,随着持续高效统筹疫情防控和经济社会发展,经济持续恢复,10月,一些地方的财政收入也逐步向好。其中,上海前10月一般公共预算收入同口径增长1.1%,增速由负转正。同时,部分省份还公布了前10月税收收入情况,从其占一般公共预算收入比重来看,浙江、北京等地财政收入质量较高。其中,北京前10月税收收入占比达84.8%。而江西省、广西壮族自治区、青海省等地前10个月地方税收收入占比不足60%。值得注意的是,受市场低迷影响,多省份卖地收入出现明显下滑。从公布了政府性基金预算收入和国有土地使用权出让收入情况的省份来看,多数省份这两项指标下降幅度明显。其中,辽宁省、吉林省、天津市下降幅度较大,同比分别下降60.2%、69.7%和67.5%。从财政支出情况来看,为推动经济一揽子政策措施和接续政策落地显效,多地财政继续保持较高支出强度,保障重点领域。其中,北京、上海、浙江前10月一般公共预算支出分别增长6.2%、10.3%、12.6%。卫生健康、教育等支出继续保持高速增长。另外11月30日,财政部公布10月份全国发行新增地方政府债券4555亿元,其中一般债券156亿元、专项债券4399亿

元。地方政府债券平均发行利率 2.95%，其中一般债券 2.76%，专项债券 3%。1-10 月累计，全国发行新增地方政府债券 46977 亿元，其中一般债券 7146 亿元、专项债券 39831 亿元。地方政府债券平均发行利率 3.03%，其中一般债券 2.85%，专项债券 3.1%。目前看，明年经济仍有稳增长压力，新增专项债额度仍大，赤字率或在 3% 左右，财政将继续发力助力经济复苏。

财新制造业 PMI 小幅回升，疫情和外需走弱仍是拖累。12 月 1 日，11 月财新制造业采购经理指数 (PMI) 公布。11 月财新制造业 PMI 录得 49.4%，较上月回升 0.2 个百分点，但仍延续了 8 月以来的收缩趋势，制造业生产经营状况仍偏弱。财新制造业 PMI 的回升与官方 PMI 回落 1.2 个百分点至 48.0% 的走势有所背离，主要由于统计口径不同。从分项数据看，在疫情影响下，11 月制造业生产指数在荣枯线下走弱，新订单指数虽然略有回升，但仍落于临界线下，投资品类新订单大幅收缩，制造业供需均呈收缩态势。其中，新订单指数的走势与统计局公布的不一致，显示出在财新中国统计的企业中，制造业需求仍受到消费品和中间品的支撑，但可能只是疫情期间对食品、医药等的爆发式需求；出口方面，由于疫情下全球经济放缓叠加国内运输困难，新出口订单指数连续第四个月低于临界点，且降幅扩大；价格方面，受金属、石油等部分原材料涨价的带动，11 月制造业购进价格指数连续 2 个月在扩张区间上升，为 7 月以来最高，这一走势也与官方 PMI 相反，其中投资品类成本上涨最快。而出厂价格指数虽然有所上升，但由于需求不振仍低于临界点，说明财新统计的企业成本压力依然较大，利润空间收缩；就业方面，与统计局公布从业人员 PMI 趋势相同的是，由于疫情导致工人无法返岗，企业用工需求减弱，11 月就业指数降至 2020 年 3 月以来最低，其中投资品类用工数量下降最显著。库存和配送时间方面，采购量指数、采购库存指数在 11 月再度降至收缩区间，主要由于终端需求低迷，这与官方公布的采购量和原材料库存指数走势一致。制造业生产、库存、运输均受到疫情防控措施的影响，11 月供应商供货时间指数在收缩区间降至 6 月以来最低；预期方面，11 月制造业生产经营预期指数继续回升，但仍低于长期均值，这一趋势与官方制造业生产经营活动预期指数大幅跌至荣枯线下不同，财新统计的企业相对更乐观。预期增产的企业表示，随着疫情消退，产能和客户需求会逐步恢复，新产品发布和新市场拓展也是支撑预期回暖的因素。尽管财新 PMI 指数与官方 PMI 指数走势有所背离，但同样显示出在疫情扰动之下，经济运行压力有所增大，就业形势继续恶化，外需走弱下我国出口也有所承压。后续政策稳增长、稳就业的迫切性仍在提升，12 月中央经济工作会议和中央政治局会议或对促明年经济企稳回升有进一步的部署。

1.2 海外：欧洲央行继续放鹰，美联储暗示加息持续

欧洲：欧央行行长拉加德继续放鹰，加息路径仍取决于通胀等经济数据。当地时间 11 月 28 日，欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将进一步加息，确保通胀及时回到 2% 的中期目标。通胀方面，拉加德认为，目前通胀仍存在不确定性，尤其是能源成本向零售转嫁这一过程，现在称通胀见顶是言之过早，通胀风险依然是偏向上行的。欧元区 10 月调和 CPI 同比上涨 10.6%，核心调和 CPI 也较前值 4.8% 走高至 5%。11 月，德国 CPI 同比初值小幅回落 0.4 个百分点至 10.0%，低于市场预期，环比初值下降 0.5%，是自去年 11 月以来首次出现下滑。近期欧洲国家计划采取措施来打压能源价格，欧盟提议设天然气价格上限，德国计划对化石能源公司征收 33% 暴利税，或对抑制能源价格攀升有所作用，但短期冬季临近以及欧洲传统消费旺季的到来，对欧洲国家通胀仍有一定支撑，长期预计将随着需求回落逐步走低，但欧洲地缘政治扰动的不确定性仍强。欧元区 11 月消费者信心指数为 -23.9，较上月的 -27.5 降幅有所收敛；经济方面，拉加德表示由于金融状况收紧、全球需求疲软，欧元区经

济在今年剩余时间和明年初将继续走弱。前瞻指标显示，欧元区 11 月制造业 PMI 初值为 47.3%，较上月的 46.4% 有所回升，制造业形势有所改善，但仍然处于收缩区间；劳动力市场方面，拉加德指出劳动力市场表现强劲，可能会支持薪资上升。欧元区三季度就业人数同比由 2.7% 将至 1.7%，但环比仍增加 0.2%，9 月失业率也处于 6.6% 的相对低位。欧洲央行 10 月货币政策会议纪要也表示出了对工资价格螺旋上升可能性的担忧。在加息路径方面，拉加德表示后续加息持续的时间以及加息节奏仍取决于经济数据来逐次决定。在 10 月的欧央行议息会议上，也有一部分成员支持加息 50bp，主要是因为 TLTRO III 的同步调整等或放大加息的效力。此外，在缩表方面，拉加德认为必须审慎且可预见地缩减。当日，市场将拉加德讲话视为“放鹰”，欧洲市场普遍下跌，欧洲 STOXX 600 指数收跌 0.65%，德国 DAX 30 指数收跌 1.09%，法国 CAC 40 指数收跌 0.70%。目前，尽管美联储计划在 12 月放缓加息步伐，但欧元区通胀压力显著大于美国，是否跟随美国放缓加息节奏仍取决于欧元区 11 月的通胀等经济数据，目前预计加息幅度放缓至 50bp 的可能性较大，另外缩表事宜可能在 12 月份开启讨论。

美国：美联储多官员鹰派发声，暗示加息持续时间加长。当地时间 11 月 28 日，纽约联储主席威廉姆斯表示美联储会采取更多的行动来遏制通胀，尽管近期供应链方面的问题有所缓解，但通胀率依然太高，预计明年通胀将回落到 3%-3.5%，失业率可能会从目前的 3.7% 上升至 4.5% 到 5%，均高于美联储 9 月发布的最近一次联储官员经济展望预测中值，劳动力需求也比他预料的更加强健，意味着威廉姆斯认为加息可能要持续到 2024 年。另外，相比他在 9 月份的预期，美联储利率路径可能会略微上移；同日，圣路易斯联储主席布拉德表示，金融市场低估了美联储决策者需要明年更加激进加息打压通胀的几率，联储需要通过加息让政策利率至少达到 5.0% 到 7.0%，才能满足让利率有足够限制性水平的目标；副主席布雷纳德也表示，供应链风险仍然存在，劳动力短缺和气候变化相关的长期影响也有可能降低供应链的弹性，从而增加未来的通胀波动性，美联储必须应对通胀预期持续高于 2% 目标的风险；美国里士满联储主席巴尔金称，支持采取更缓慢但可能更高的利率路径。在多位联储官员发表鹰派讲话后，三大美国股指盘中跌幅进一步扩大，标普 500 指数跌幅为 1.54%，纳指跌 1.58%，道指跌幅达 1.45%。11 月 FOMC 会议纪要也显示多数参会者认为放慢加息节奏是适宜的，但同时也有部分官员认为本轮加息的终点可能比预期高一些，呼应了会后鲍威尔传递的加息会更慢、而终端利率要更高的表态。从数据上看，通胀方面，美国 10 月 CPI 同比增长 7.7%，虽较前值 8.2% 放缓，核心 CPI 也由 6.6% 放缓至 6.3%，但仍处于相对高位，短期冬季能源需求升高、美国消费旺季到来，对美国通胀仍有支撑，但中长期在房地产疲软、需求走弱下通胀将延续回落态势；就业方面，10 月新增非农就业人数超预期，美国 11 月 19 日当周首次申请失业救济人数超预期扩大至 24 万人，但失业率升至 3.7%，劳动力市场仍处于紧张状态，结构改善尚需时间；前瞻指标方面，11 月美国 Markit 制造业 PMI 初值大幅跌至 47.6%，创 2020 年 5 月以来新低。在通胀和需求双回落的背景下，需要关注的是加息放缓的节奏以及利率在高位持续的时间，这两方面对于资本市场的影响较大。

日本：日央行国债持仓浮亏创纪录，众议院通过补充预算案。11 月 28 日，日本央行报告称，由于国债收益率上升，其持有的日本国债在 2023 财年的上半年（今年 4 月-9 月）遭受了创纪录的估值损失。数据显示，截至 9 月底的半年，日央行持有的日本国债出现了 8749 亿日元（约合 62.9 亿美元）的估值损失，而截至 3 月底的半年为获利 4.373 万亿日元。这是自 2006 年 3 月以来，日本央行的日本国债持仓首次出现亏损，也是 1998 年有可比记录以来的最大损失。具体来看，截至 9 月，日本央行所持政府债券的账面价值为 545.5 万亿日元，实际价值为 544.6 万亿日元；总资产为 685.8 万亿日元，较上年同期水平下降 5.3%，主要是因为日本央行新冠疫情救济计划的需求下降。今年以来，随着美联储和其他主要央行

大举加息以应对飙升的通胀，全球债券收益率上升。日本国债收益率也随之飙升，为了抑制长期利率的上升，日本央行自2月中旬开始先后三次开展固定利率无限量购债操作，目前日本国债收益率为0.246%。值得注意的是，若未来日央行所持政府债券浮亏继续增加，市场对日本央行的财务状况感到不安的情绪可能会影响利率和汇率。目前，俄乌冲突升级推高国际大宗商品价格、日元大幅贬值等导致日本进口商品涨价，日本通胀也有所上行，日本经济遭遇逆风。早前公布的数据显示，日本通货膨胀率连续多月上涨，10月涨幅创40年来新高。鉴于此，日本众议院在29日通过了日本2022财年第二次补充预算案，该案之后将提交至日本参议院进行审议。据此前公布的内容，2022财年第二次补充预算案一般会计总额约为28.9万亿日元，相关款项将用于应对物价高涨等情况。在11月15-25日的路透调查中，接受调查的26名经济学家中有24人表示，日本央行的下一步政策行动可能是“撤销其超宽松的货币政策”，然而其中20人表示，日本央行要到2023年下半年或更晚的时候才会采取行动。从数据及市场表现看，日本的经济疲软势头已现，在发达经济体中表现相对较弱，未来其股市、债市、汇市风险都需要引起关注。

美国：美国上调三季度GDP，鲍威尔释放暗示性鸽派信号。11月30日，美国商务部公布的修正数据显示，今年第三季度美国国内生产总值(GDP)按年率计算增长2.9%，较10月底发布的初次数据上调0.3个百分点。国内总收入(GDI)第三季度增长了0.3%。同时，第三季度核心PCE物价指数年化季率则由4.5%向上修正至4.6%，个人消费支出增长1.7%，较初次数据上调0.3个百分点，但仍不及二季度2%的增幅。服务业支出增加，商品支出连续第三季度下降。第三季度税后利润占非金融企业总增加值的比重从第二季度的16.2%下降至14.9%。今年，许多公司在努力保护甚至扩大利润率的同时，成功地转嫁了更高的劳动力和材料成本。但一些公司最近表示，在经济环境不确定的情况下，对进一步大幅提价有所犹豫。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长5.1%，与初次数据相比上调1.4个百分点。同时，净出口帮助当季经济增长2.93个百分点，较初次数据上调0.16个百分点。在货物出口中，增长的主要贡献者是工业用品和材料。但私人库存投资拖累当季经济下滑0.97个百分点，不及初次数据。此次上调美国第三季度经济增长数据主要是因为上调了个人消费支出和出口数据。在当前高通胀、高物价的背景下，个人消费仍较强劲。此外，美国11月ADP就业人数增加12.7万人，为2021年1月以来的最低水平，远不及市场预期的20万人，同时较10月份的23.9万人大幅回落。美国公司的招聘速度也降至近两年来的最低水平，工资增长放缓。美联储收紧货币政策正在对创造就业机会和薪酬增长产生影响。同日，美联储主席鲍威尔表示，对抗通胀远未结束，美联储的加息手段将再持续一段时间，但他同时暗示，加息的步伐或将最早在12月有所放缓，但利率顶部可能会比官员们9月时的预估的4.6%高一些。芝商所的“美联储观察”工具显示，美联储12月加息50个基点的概率达到74.7%。鲍威尔表态后，美债、美股集体走高，美元指数短线跌超100点。鲍威尔向市场释放了一些暗示性的鸽派信号，后续美国经济增速放缓情况需重点关注。

美国：美联储褐皮书显示经济活动放缓，不确定性和悲观情绪增加。当地时间11月30日，美联储发布年内最后一次经济活动褐皮书，数据采集截止日为11月23日，报告显示美国经济增速放缓，物价水平继续攀升，自上次报告(10月19日)以来，美国经济活动大致持平或略有上升，低于上一个褐皮书期间温和的平均增长速度，此表述低于上一个褐皮书对经济的表述，10月的褐皮书中对美国经济的描述为“适度扩张”。具体来看，经济方面，本次褐皮书共提到了8次“衰退”，主要集中在波士顿联储管辖区和费城联储管辖区，纽约、堪萨斯城等辖区经济出现小幅下降，仅5个辖区经济出现轻微或温和增长。由于利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，许多受访者对经济前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。分部门看，消费方面，非汽车消费支出喜忧参半，但总的来说略有增长，由于餐厅和高端酒

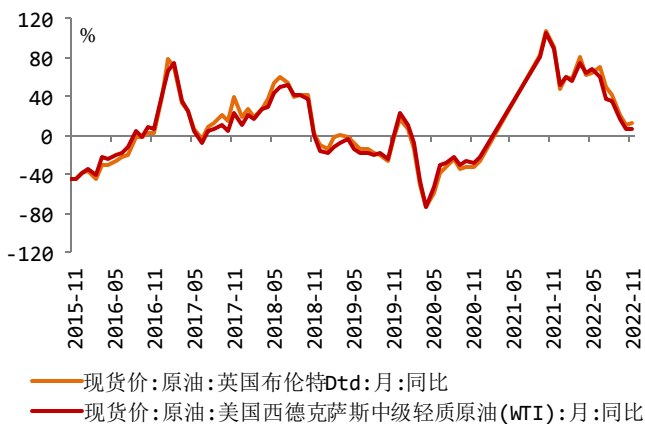
店场所的需求旺盛，旅行及其相关的经济活动略有增加。汽车销量平均略有下降，但由于库存增加，一些地区的销量显著增加；各地区的制造业活动参差不齐，但平均略有上升；市场对非金融服务的需求总体上持平，但在某些地区有所减弱；农业状况持平或略有上升，能源部门活动总体上略有增加；制造业方面，波士顿联储管辖区关于制造业和相关产业的论述中称，该地区的这一行业已进入衰退，而且该地区的商业地产可能在 2023 年进入衰退，市场对居民住宅陷入衰退的恐慌持续蔓延。价格方面，大部分地区居民消费价格涨幅温和或强劲。但价格上涨的步伐总体上有所放缓，反映了供应链改善和需求疲软；在需求疲软的情况下，一些地区的房屋租金增长开始放缓，房价增长放缓或直接下跌；预计通胀将保持稳定或温和并进一步向前发展。就业方面，大多数地区的就业增长温和，有两个地区的就业人数持平，劳动力需求有所减弱，整体劳动力市场依然紧张，但招聘难度进一步缓解，预计未来就业增长稳定或放缓，工资至少会进一步温和增长。经济不确定性增加，也佐证后续美联储加息将逐渐放缓。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价格月环比回升

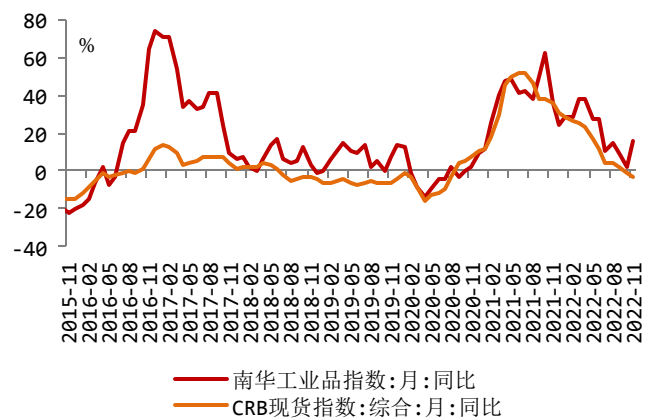
截至 12 月 1 日，本周英国布伦特原油现货均价下跌 0.25% 至 85.70 美元/桶，WTI 原油现货均价为 79.30 美元/桶，上涨 0.82%；在俄乌冲突持续及冬季临近的影响下，11 月英国布伦特原油现货价同比上涨 12.52%，WTI 原油现货均价同比上涨 6.99%，增速分别较 10 月上升 0.97、下降 0.10 个百分点。11 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下跌 1.78% 和 3.27%。铁矿石、阴极铜价格周环比回升，截至 12 月 1 日，铁矿石期货结算价周环比上升 4.32% 至 765.63 元/吨，阴极铜期货结算价为 64957.50 元/吨，周环比上升 0.03%。按均价计算，11 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 3.17% 和 4.13%，铁矿石月同比上升 23.78%，阴极铜月同比下降 7.22%。截至 12 月 1 日，本周南华工业品价格指数均值为 3715.40 点，环比上升 0.73%，截至 11 月 28 日，本周 CRB 现货综合指数均值 560.08，周环比上涨 0.08%。

图 1：11 月布伦特原油现货价格同比增速回升、WTI 原油现货价格同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：11 月 CRB 现货指数同比增速继续走低

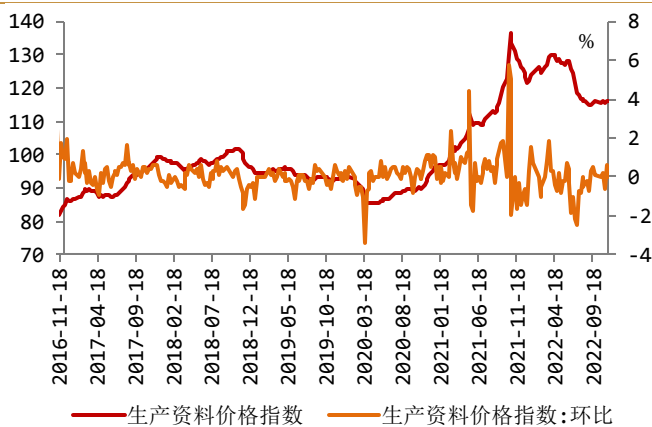


数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格月环比回落、水泥价格月环比回升

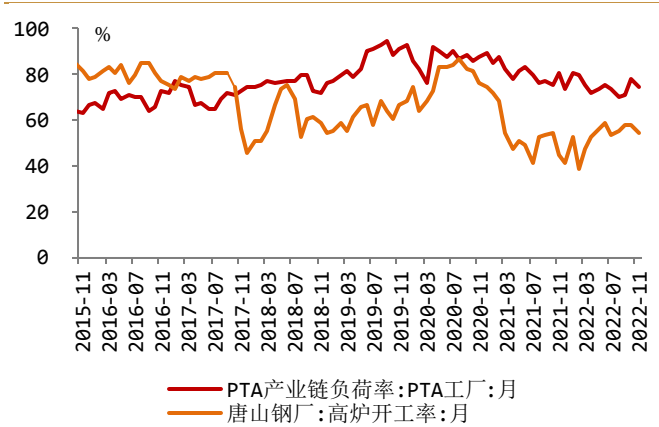
截至 11 月 18 日，生产资料价格指数较前一周持平至 115.93；截至 11 月 30 日，11 月 PTA 产业链负荷率均值为 73.73%，较 10 月均值下降 4.30 个百分点；截至 11 月 25 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 52.38%，较上周持平，11 月唐山钢厂高炉开工率均值为 53.18%，较 10 月下降 4.57 个百分点；截至 12 月 1 日，螺纹钢价格较上周上升 0.08% 至 3946.50 元/吨，11 月螺纹钢均价为 3930.50 元/吨，月环比下降 3.59%，同比下降 19.63%；截至 12 月 1 日，本周水泥价格指数均值为 152.43 点，周环比下降 0.97%，从均值来看，11 月水泥价格指数月环比上涨 0.10%，同比下降 26.32%；截至 12 月 1 日，本周动力煤期货结算均价为 923.90 元/吨，周环比上升 11.15%，11 月动力煤期货价格月环比上升 3.99%，同比下降 19.47%。

图 3：生产资料价格指数环比持平



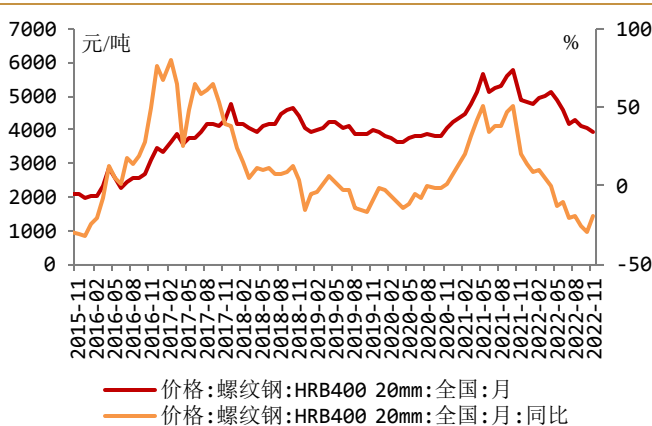
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落



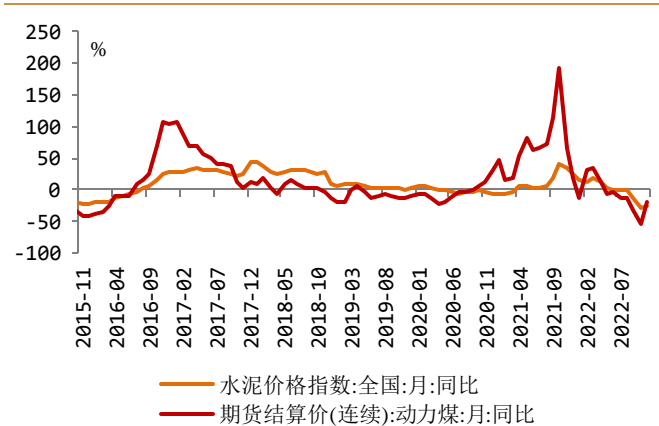
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：11 月螺纹钢价格月同比降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 6：11 月水泥、动力煤价格月同比降幅均收窄

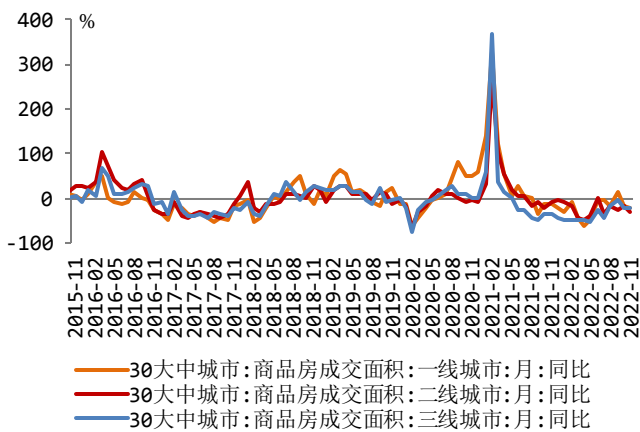


数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售表现偏弱

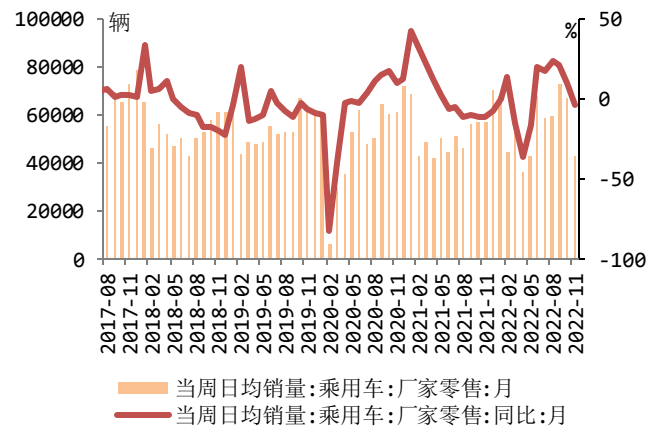
截至 11 月 30 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比上升 26.00%，按均值计，11 月环比上升 10.46%，同比下降 24.78%，一、二、三线城市 11 月同比增速分别为 -23.59%、-28.36% 和 -17.18%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -28.59%，一、二、三线城市环比增速分别为 -41.89%、-16.66% 和 -31.64%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 8.54%，其次为三线城市，为 2.12%，二线城市最低为 0.64%。11 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比下降 8.63%，同比增长 15.91%，一、二、三线城市环比增速分别为 -72.10%、-15.32% 和 -1.11%，同比增速分别为 -2.49%、2.41% 和 22.21%。根据乘联会数据，今年 11 月第四周总体狭义乘用车市场零售达到日均 5.3 万辆，同比 2021 年 11 月第四周降 31%，相对今年 10 月第四周均值下降 32%。11 月中旬疫情“点多、面广”，对车市恢复有所抑制，随着进入冬季天气转冷和秋收完成，农村地区的购车热情或逐步释放，国内车企库存普遍偏高，加之部分刺激政策的拉动作用，或对汽车消费有一定拉动作用。

图 7：一二线城市商品房成交面积同比降幅扩大，三线降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：11 月乘用车零售表现偏弱



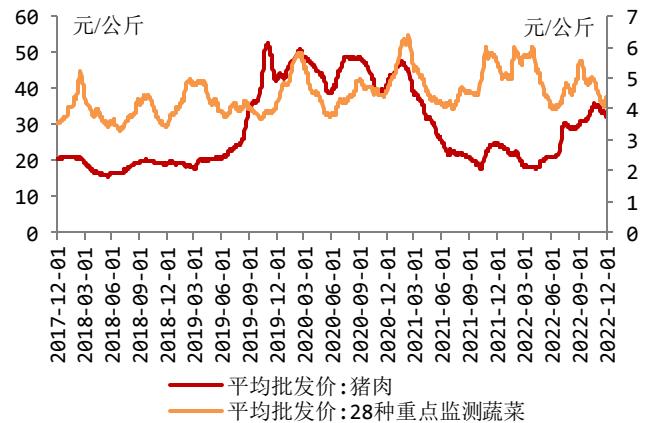
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格月环比下降

截至 12 月 1 日，本周农产品价格指数均值 125.07，周环比上升 0.62%。周度来看，蔬菜价格上升、猪肉价格均下降，截至 12 月 1 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.34 元/公斤，较上周上升 4.21%，猪肉平均批发价较上周下降 3.28% 至 32.33 元/公斤；11 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 24.73%，降幅较上月扩大 15.00 个百分点，环比降幅扩大 6.25 个百分点至 -12.01%，猪肉平均批发价同比涨幅收敛 32.34 个百分点至 41.21%，环比由上涨 11.88% 转为下降 1.92%。

图 9：农产品价格指数下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格上升、猪肉价格均下降


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

| | 周一 (12.5) | 周二 (12.6) | 周三 (12.7) | 周四 (12.8) | 周五 (12.9) |
|----|---|-----------|-----------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|
| 中国 | —— | —— | 11月外汇储备、11月贸易帐、11月出口年率 | —— | 11月CPI年率、11月PPI年率 |
| 海外 | 英国11月Markit服务业PMI 欧元区12月Sentix投资者信心指数、10月零售 美国11月ISM非制造业PMI | 美国10月贸易帐 | 法国10月贸易帐 欧元区第三季度季调后GDP年率 | 日本第三季度季调后GDP季率、11月服务业景气判断指数 | 美国11月PPI年率、11月核心PPI年率、12月密歇根大学消费者信心指数 |

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 高级销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 高级销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wywf@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |